

מחלקת מאקרו כלכלה חטיבת שווקים פיננסים

7 באוקטובר 2024

סקירה כלכלית שבועית מבנק דיסקונט 29/9/2024 – 6/10/2024

נקודות עיקריות:

בעולם:

- ארה"ב: נתוני שוק העבודה לספטמבר היו חזקים והוכיחו שהחששות ממיתון היו מוקדמים מדי. כיוון לעתיד: נתוני שוק העבודה ודברי בכירי הפד תמכו בעלייה חדה בתשואות ולאחריה אנו מעריכים כי הפוטנציאל לעלייה נוספת בתשואות אג"ח ממשלת ארה"ב הינו נמוך.

בישראל:

- חברת S&P הודיעה על הורדת דירוג האשראי של מדינת ישראל מ-'A+' ל-'A', והותירה את אופק הדירוג שלילי. ההורדה, כמו גם, נוסח ההודעה, מתונים יחסית בהשוואה למודי'ס. ההחלטה התקבלה על רקע ההסלמה בעימות מול חיזבאללה ומול איראן, אולם, בניגוד למודי'ס, החברה לא מציינת את הפגיעה באיכות מוסדות השלטון, אלא דווקא, מדגישה את מחויבות הממשלה לריסון פיסקאלי.
- אומדנים ראשוניים לחודש אוגוסט, מצביעים על עלייה בקצב שנתי של 4% בשכר הממוצע במשק של העובדים הישראליים. אמנם, מדובר בהתמתנות לעומת חודשים קודמים, אולם, מוקדם לדעתנו, להסיק מסקנות מנתון של חודש בודד.
- כיוון לעתיד: הודעת הריבית של בנק ישראל, ובעיקר עדכון התחזיות, שיפורסמו השבוע, צפויים לעורר עניין רב, במידה רבה על רקע העלייה החדה בריבית המגולמת בשוק, לפיה, קיימת הסתברות מסוימת להעלאת ריבית במהלך השנה.

- **נתוני שוק העבודה לספטמבר היו חזקים והפתיעו כלפי מעלה.** מספר המשרות החדשות עמד על 254 אלף ונתוני החודשיים הקודמים עודכנו מעלה ב-77 אלף משרות. במקביל, שיעור האבטלה ירד ל-4.1%, לעומת 4.2% בחודש הקודם, והקצב החודשי של עליית השכר נותר 0.4%, כשהקצב השנתי האץ ל-4%, קצב שאינו עקבי עם השגת יעד האינפלציה. הנתונים **החזקים מעידים על המשך התרחבות הכלכלה האמריקאית ומוכיחים שהחששות ממיתון היו מוקדמים מדי.** כתוצאה, השווקים הפנימו שהפד לא יפחית את הריבית ב-50 נקודות בישיבה הקרובה.
- **מדד מנהלי הרכש בשירותים לספטמבר עלה ל-54.9** נקודות, הרמה הגבוהה ביותר מאז פברואר 2023, עלייה התומכת בהפחתת החששות ממיתון.

גוש האירו

- **האינפלציה בגוש התמתנה בספטמבר** וירדה ל-1.8%, אולם, הירידה נובעת בעיקר מירידה במחירי האנרגיה. עם זאת, הירידה באינפלציית הליבה היתה מתונה יותר והיא ירדה ל-2.7%, בעקבות ירידה מתונה במחירי השירותים מקצב שנתי של 4.1% ל-4%, תודות לירידה במחירי המלונות בצרפת, לאחר האולימפיאדה. נגידת ה- ECB רמזה לפני פרסום נתוני האינפלציה כי הסימנים להתמתנות האינפלציה, יחד עם ההאטה בכלכלה, תומכים בהפחתת ריבית נוספת כבר באוקטובר, ולפיכך, למרות הירידה המתונה בלבד בקצב עליית מחירי השירותים, נרשמה ירידה בציפיות הריבית, **והבנק צפוי להפחית את הריבית פעם נוספת באוקטובר ל-3.25%.**

גלובלי

- **הממשל הסיני והבנק המרכזי, הודיעו בשבועיים האחרונים על צעדים מרחיבים שמטרתם לתמוך בכלכלה,** היקף הצעדים היה גבוה מהציפיות בשווקים ותמך בעליות חדות בשוקי המניות בסין. **הבנק המרכזי בסין, יחד עם הרגולטור הפיננסי, הודיעו על צעדים מקלים במטרה לתמוך בפעילות הכלכלית, ובפרט, במגזר הנדל"ן הבעייתי.** הצעדים כוללים הפחתה של יחס הרזרבה ב-0.5%, הפחתת הריבית לשבוע ב-0.2% ל-1.5% ולטווח בינוני ב-0.3% ל-2%, הורדת הריבית על משכנתאות והקלת המגבלות על רכישת דירה שניה. אמנם מדובר בצעדים בהיקף המשמעותי ביותר מאז ימי הקורונה, אולם, על פי ההערכות יש צורך בהרחבה פיסקלית בכדי לאושש את הכלכלה, ובפרט, לאור הביקוש החלש לאשראי הנובע מתהליך של צמצום המינוף של משקי הבית וחולשה בביקוש מצד חברות. עם זאת, **למרות רמזים מצד השלטון, עדיין לא הכריזו על צעדי תמיכה ממשלתיים, אך, התכנית תמכה באופטימיות בשוק המניות הסיני.**

ישראל

- חברת S&P הודיעה על הורדת דירוג האשראי של מדינת ישראל מ-**'A+' ל-'A'**, והותירה את אופק הדירוג שלילי. **ההורדה, כמו גם, נוסח ההודעה, מתונים יחסית בהשוואה למודי'ס, שהורידה לאחרונה את הדרוג בשתי רמות.** נכון להיום, הדרוג של S&P גבוה מזה של מודי'ס בשתי רמות, וזהה לדרוג של פי'י. **ההחלטה של S&P התקבלה על רקע ההסלמה בעימות מול חיזבאללה ומול איראן, והחשש שהמלחמה יתמשך אל תוך שנת 2025.** עם זאת, בניגוד למודי'ס, S&P לא מציינת את הפגיעה באיכות המוסדות והממשל של ישראל, כאחד השיקולים להורדת הדרוג, ותחת זאת מדגישה לחיוב את המחויבות של הממשלה לריסון פיסקאלי.

חטיבת שווקים פיננסים

מחלקת מאקרו כלכלה

בהנחה שצפויה רגיעה במצב הביטחוני במחצית השניה של 2025, הצמיחה בשנת 2024 צפויה, להערכת החברה, לעמוד על 0%, ו-2.2% ב-2025. התאוששות צפויה החל מ-2026 עם צמיחה של 5%. במקביל, הגירעון התקציבי של הממשלה הרחבה צפוי לעמוד השנה על 9% תוצר (6.7% ב-2023) ועל 6% תוצר ב-2025. כתוצאה, צפוי יחס החוב הציבורי לתוצר לעלות מ-61.4% ב-2023 ל-69.1% תוצר השנה, ול-71.9% תוצר ב-2025.

לצד הביקורת, מציינת החברה מספר נקודות לחיוב, ובהם: הצעדים בהם נוקטת הממשלה לריסון פיסקאלי, ומספר חוזקות של הכלכלה המקומית: כלכלת ישראל הינה מגוונת ובעלת כושר הסתגלות, עם היסטוריה של צמיחה מהירה ויציאה מהירה ממשברים; יצוא שירותי הייטק, שהינו בעל ערך מוסף גבוה, מהווה מגזר משמעותי בכלכלה, ותומך לאורך זמן בעודף בחשבון השוטף של מאזן התשלומים. יתרה מכך, החברה צופה שצמיחת מגזר ההייטק - שירותים ותעשייה, לא תיפגע כתוצאה מהמצב, ולכן, העודף בחשבון השוטף יעמוד השנה על 3.6% תוצר ו-3.3% תוצר ב-2025. בנוסף, ציינה החברה את יתרות המט"ח של בנק ישראל, שעומדות על 217 מיליארד דולר (42% תוצר), רמה גבוהה מזו של ערב המלחמה, ומהוות פי 1.6 מהחוב החיצוני.

הורדת דירוג נוספת במהלך 24 החודשים הבאים, תתרחש אם השלכות העימות הצבאי על הצמיחה, המצב הפיסקאלי ומאזן התשלומים, תהיינה חמורות מעבר להערכות הנוכחיות. לחלופין, התמתנות בסיכונים הביטחוניים עשויה להוביל להעלאת אופק הדרוג ל"יציב".

- **היקף הרכישות הממוצע בכרטיסי אשראי** (במחירים קבועים, ישראלים, בארץ בלבד) בחודשים יולי-אוגוסט עלה ב-0.9% בהשוואה לרבעון השני, לאחר קיפאון ברבעון השני של השנה. יתרה מכך, חודש אוגוסט מצביע על ירידה חדה (כ-3.5%) לעומת יולי. הירידה באוגוסט מקיפה את כלל הענפים, ובולטת בעיקר ברכיב הטיסות (-17%). נראה כי ההסלמה במצב הביטחוני מובילה להאטה בצריכה הפרטית.
- **אומדנים ראשוניים** לחודש אוגוסט, מצביעים על עליה בקצב שנתי של 4% בשכר הממוצע במשק של העובדים הישראלים, לעומת 5%-6% במאי-יולי, ועליה של כ-5.5% בשכר של כלל העובדים (ישראלים + זרים), בהשוואה לכ-7% בשלושת החודשים הקודמים. עם זאת, מוקדם לדעתנו, להסיק מסקנות מנתון של חודש בודד באשר להתמתנות בעליית השכר. ענפי המגזר העסקי מוסיפים להוביל את עליית השכר, עם עליה בקצב שנתי של כ-6%-7% בחודשים מאי-יולי לעומת כ-4%-5% במגזר הציבורי. עליית השכר מהווה איום על האינפלציה.
- **היקף המשרות במשק** של עובדים ישראלים שמר ביולי על יציבות בהשוואה לרבעון השני, וחזר לרמתו ערב המלחמה (הרבעון השלישי של 2023), כאשר במגזר הציבורי הוא גבוה בכ-2.5%, ובעסקי - נמוך בכ-1.5%.
- **להלן הנתונים הצפויים להתפרסם השבוע: ארה"ב:** אינפלציה (10/10), גוש האירו: מכירות קמעונאיות (7/10); ישראל: החלטת ריבית ועדכון תחזיות מאקרו (9/10), דירות בעסקאות נדל"ן - 8/24 (10/10).

אג"ח ממשלתי בחו"ל

- נאום נגיד הפד בשבוע האחרון, היה פחות דובי משצפו השווקים, והנגיד ציין שהכלכלה חזקה יחסית והפחתת הריבית בספטמבר תתמוך בנחיתה רכה. לדברי הנגיד, הוועדה המוניטרית מרגישה שאין צורך למרר ולהפחית ריבית ובמידה והכלכלה תתנהל בהתאם לציפיות הפד, הריבית תופחת פעמיים ב-25 נ"ב כל אחת עד סוף השנה.
- נתוני שוק העבודה תמכו בעמדת הפד, והובילו לעליה בציפיות הריבית, והשווקים הפנימו כי הריבית תרד רק ב-25 נ"ב בנובמבר, וצופים הפחתה נוספת בדצמבר ל-4.3%, בדומה לתחזיות הפד.

חטיבת שווקים פיננסים

מחלקת מאקרו כלכלה

- נאום הנגיד תמך בעליית תשואות, ובפרט, בחלקו הקצר של העקום, עליות שקיבלו חיזוק משמעותי בעקבות פרסום נתוני שוק העבודה. תשואות אג"ח ממשלת ארה"ב עלו בחדות, בעיקר לאחר פרסום נתוני שוק העבודה ובסיכום שבועי עלו התשואות לשנתיים ול-10 שנים ב-35 ו-21 נ"ב, בהתאמה. להערכתנו, הפוטנציאל לעליית תשואות נוספת הינו נמוך.

שוק האג"ח הממשלתיות בישראל

- המסחר בשוק האג"ח הממשלתי המקומי התנהל במהלך השבוע החולף כשברקע עליית תשואות בארה"ב, הסלמה במצב הביטחוני, לרבות העליה במחיר הנפט הנגזרת מכך, והורדת הדרוג על-ידי S&P. **על פניו, היינו מצפים לראות עליית תשואות משמעותית, אולם, בסיכום שבועי עלו התשואות השקליות באופן יחסית מתון - ב-15 נ"ב לשנתיים וב-8 נ"ב ל-10 שנים.** כתוצאה, **לאחר שפער התשואות בין אג"ח ממשלת ישראל ל-10 שנים לאג"ח האמריקאי הגיע לפני כשבועיים לרמה שיא של 147 נ"ב, ראינו ירידה הדרגתית ל-120 נ"ב לפני שבוע ול-107 נ"ב בראשית השבוע הנוכחי.**
- נראה כי, במהלך התקופה האחרונה, עבר שוק האג"ח המקומי תהליך של "הסתגלות" למצב הביטחוני. ובאשר להורדת הדרוג, נראה כי, לאחר הורדת הדרוג של מודי'ס בשתי רמות, העובדה ש-S&P בחרה להוריד ברמה אחת בלבד (על אף שהדרוג שלה נותר גבוה בשתי רמות מזה של מודי'ס), ויתרה מכך, כאמור, מדגישה את המחויבות של הממשלה לריסון פיסקאלי, **היה בכך בכדי למתן את עליית התשואות בשוק האג"ח המקומי.**

סחורות

- מחיר הנפט עלה בשיעור חד של 8%, והברנט הגיע ל-\$78 לחבית, על רקע ההסלמה במתח הגיאופוליטי והחשש כי ישראל תתקוף את מתקני הנפט של איראן.** במהלך מרבית השנה האחרונה מחיר הנפט כמעט ולא הושפע מהמתח הגיאופוליטי, מכיוון שהשווקים הפנימי שההיצע לא הושפע, אולם, כעת השווקים חוששים כי תקיפת מתקני הנפט של איראן תפגע ביצוא הנפט האיראני ושעשויה אף לגרום לחסימת מיצר הורמוז, דרכו עובר מרבית יצוא הנפט הגלובלי. מנגד, העליה החדה במחיר הנפט אינה נתמכת בגידול בביקוש, מהתמריצים החדשים בסין אינם צפויים לעודד ביקוש.
- מחיר הזהב ירד השבוע ב-0.2%** ומחירו נותר קרוב לשיא של \$2,653, עליית התשואות החדה בארה"ב ביום שישי מיתנה את מחיר הזהב

שוק המט"ח

- השקל הושפע השבוע בעיקר מהמתח הגיאופוליטי, אולם, בהיעדר ימי מסחר לאור ראש השנה, המתח הגיאופוליטי לא בא לידי ביטוי במלואו.** השקל פוחת ב-0.5%, למרות תיסוף של 2% בדולר בעולם. במהלך המסחר באופציות ביום ראשון, השקל ממשיך להיחלש ומפוחת ב-2.5% נוספים.

הערות ואזהרות כלליות מטעם בנק דיסקונט לישראל בע"מ:

הניתוח הכללי בסקירה זו הינו למטרת אינפורמציה בלבד ואין לראות בו המלצה, תחליף ליעוץ אישי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל לקוח או הזמנה ליעוץ כאמור או הצעה להחזיק/לקנות/למכור ני"ע או נכסים פיננסיים או התחייבות של בנק דיסקונט לישראל בע"מ ("להלן: "הבנק") ליעוץ ללקוחותיו בהתאם לאמור בו. הניתוח מתפרסם בהתבסס, בין היתר, על נתונים ומידע גלויים לציבור שהונחו כמימינים מבלי שבדקנו עצמאית, העשייה להיות חסרים, בלתי מדויקים, בלתי מעודכנים ואינם מתיימרים להוות ניתוח מלא של כלל הנושאים המפורטים בה או להחליף את שיקול דעתו העצמאי של הקורא. הדעות המובאות בסקירה מייצגות את עמדת מחבריה והן אינן זהות בהכרח לעמדת יעצי ההשקעות בבנק. הדעות האמורות נכונות ליום פרסומן לראשונה והן יכולות להשתנות בכל עת ללא הצורך בהודעה מוקדמת. הניתוח מופץ כחלק מתפוצה רחבה, וגם אם במסגרת תפוצה רחבה זו, הוא מגיע אליך אישית באמצעות הדוא"ל או בכל דרך אחרת, אין לראות בו משום ניתוח או סקירה המותאמים לצרכיך ולנתונים האישיים שלך, לא מבחינת תוכן הניתוח, לא מבחינת סוגי הני"ע והנכסים הפיננסיים המזכרים בו, ככל שיהיו ולא מכל בחינה אחרת. עשוי להיות למחברי הסקירה ו/או לבנק עניין אישי בנושא הסקירה. הבנק וכל חברה קשורה אליו ו/או בעלי מניותיו ו/או עובדיו ו/או מי מטעמם אינם לא יהיו אחראים לכל אי דיוק, שגיאה או כל פגם אחר בסקירה זו, לרבות ביחס לנתונים ו/או לכל נזק, ישיר או עקיף, שייגרם, אם יגרם, כתוצאה מהסתמכות על סקירה זו, ואינם יכולים לערוב או להיות אחראים למהימנות המידע המפורט. אין להפיץ, להעתיק, לפרסם או לעשות כל שימוש אחר בסקירה זו ללא אישור הבנק מראש ובכתב. העברת הסקירה ופרסומה במלואה או בחלקה, ללא קבלת אישור הבנק כאמור לעיל הינה אסורה בהחלט. הבנק ו/או חברות הבנות שלו ו/או החברות הקשורות עוסקות, בין היתר בנייה/הולת תיקי השקעות, מסחר בניירות ערך, ביצוע עסקאות בבורסה ובפעילות בנקאית לסוגיה, ועשויים להחזיק ו/או לבצע, בין היתר, עסקאות בנייר הערך ו/או נכסים פיננסיים המזכרים בסקירה זו, ככל שמזכרים, בהתאם או שלא בהתאם לאמור בה. תיתכן אפשרות שבסקירה נפלו שיבושי הגהה, ניסוח, טעויות, אי דיוקים וכו' למרות שהבנק נוקט באמצעים ככל יכולתו למונעם. השימוש באינטרנט חשוף לתקלות וסיכונים הטובעים ברשת האינטרנט ובמערכות ממוחשבות על אף שהבנק נוקט בכל האמצעים הסבירים למניעת תקלות וסיכונים, כאמור. לפיכך לא ישא הבנק באחריות לנזק ו/או הפסד ו/או הוצאה ו/או תוצאה שנגרמה כתוצאה משיבוש ו/או הפסקה בקווי התקשורת ו/או בהעברת הנתונים ככל שאלו נגרמו מתקלות שאינן בשליטת הבנק ושהבנק לא יכול היה למונען במאמץ סביר.